

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF¹ al 31 de marzo de 2020
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 15 de septiembre de 2020
Sector Minería, Perú

Equipo de Análisis

Liset Jesús Rondinelli
ljesus@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Fecha de comité	10/05/2016	06/04/2017	21/05/2018	30/05/2019	29/05/2020	15/09/2020
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa

Significado de la clasificación

PE Primera Clase, Nivel 2: Las acciones calificadas en esta categoría son probablemente más seguras y menos riesgosas que la mayoría de las acciones en el mercado. Muestran una buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

"La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes."

Racionalidad

En Comité de Clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la calificación de "PEPCN2" a las acciones comunes Serie A y Serie B de Volcan Compañía Minera S.A.A. La decisión se sustenta en la vida útil de mina con alto potencial a extenderse tras importantes proyectos vigentes e identificación de nuevos cuerpos con recursos confirmados, la amplia trayectoria y posicionamiento de mercado a nivel nacional, así como el soporte de la multinacional Glencore, con una visión enfocada en inversiones y crecimiento en el mediano plazo. Por otro lado, la decisión considera los niveles de apalancamiento elevados, el incremento de la deuda de corto plazo y los bajos niveles de liquidez, así como los indicadores de rentabilidad en terreno negativo junto a una mayor variabilidad de las acciones frente a los movimientos del mercado.

Perspectiva

Negativa

Resumen Ejecutivo

- **Importantes proyectos en desarrollo y mayor potencial de la vida útil de mina.** Actualmente, la Compañía cuenta con importantes proyectos en desarrollo, entre los que destaca el proyecto Romina (en etapa de factibilidad), con 20 MM de TM de recursos confirmados y un mineral cuyo valor es 3 veces mayor al mineral actual ofrecido, que a raíz de los COVID-19, se espera su plena producción en 2023. Asimismo, Volcan cuenta con el proyecto Carhuacayán (en etapa de pre-factibilidad), el cual tiene 10.1 MM de TM de recursos confirmados. De esta manera, la vida de mina con reservas considerando recursos inferidos en las operaciones actuales y en los nuevos proyectos podría ir más allá de los 15 años, asegurando así el nivel operativo en el mediano y largo plazo.
- **Amplia trayectoria y posicionamiento en el mercado.** Volcan Compañía Minera es una empresa consolidada, con un grupo de empresas bajo su poder, que opera en la zona central del Perú desde 1943. A la fecha se mantiene como un importante productor global y nacional de zinc, plata y plomo. De acuerdo con el *ranking* nacional², se ubicó dentro del top 5 en la producción de zinc, plomo y plata.
- **Niveles de apalancamiento elevados.** La Compañía mantiene niveles de apalancamiento moderado desde 2017 (2.59x en promedio), producto de la acumulación de resultados negativos de los periodos corrientes, siendo la deuda financiera el principal componente del pasivo (mar.20: 54.3%). A marzo 2020, el apalancamiento se elevó a 2.99x (dic.19: 2.80x) producto de la pérdida del periodo (USD -31.5MM) que redujo el patrimonio en -6.2%. Por otro lado, la deuda financiera viene creciendo desde 2019, registrando a marzo 2020 un crecimiento de +7.6% con respecto a diciembre del año anterior. Un mayor nivel de apalancamiento expone a la Compañía a mayores costos fijos financieros que contribuirían a generar mayor sensibilidad de sus flujos frente a la evolución del mercado.
- **Incremento de la deuda de corto plazo y bajos niveles de liquidez.** Los ratios de liquidez se encuentran por debajo de 1 desde 2017 (dic.17: 0.70x) producto de la reducción del activo corriente. La deuda de corto plazo viene creciendo a una tasa promedio de +10.2% por año desde 2018, la cual viene presionando la liquidez de la Compañía ante las reducciones en el nivel de sus ventas y a su vez los menores niveles de caja. A marzo 2020, la deuda financiera de corto plazo se incrementó en +28.7%, las cuentas comerciales por cobrar disminuyeron -72.1% producto de las menores ventas, y los activos mantenidos para la venta³, en -3.7%, situando la liquidez corriente en 0.66x (dic.10: 0.70x) y la

¹ No auditados.

² Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero (Edición N° 03-2020).

³ Compuestos principalmente por PP&E neto (61.4%), otras cuentas por cobrar neto (16.4%), existencias neto (9.9%) e impuestos a la ganancia diferidos neto (9.4%). El disponible, las cuentas comerciales por cobrar y los costos de exploración y desarrollo (neto) componen el 2.9%.

prueba ácida en 0.61x (dic.19: 0.64x).

- **Indicadores de rentabilidad negativos.** Los menores márgenes del EBITDA que la Compañía presenta desde 2018, producto de la caída internacional de los precios de los metales y la menor producción de finos; y el nivel moderado de los gastos financieros respecto a las ventas (7.0% los últimos 12 meses), han conllevado a deteriorar los niveles de rentabilidad. A marzo 2020, el margen EBITDA⁴ 12M fue de 28.5% (mar.19: 35.9%), y el margen neto 12M, de -15.9% (mar.19: 2.1%), mientras que los indicadores ROA 12M y ROE 12M se ubicaron en -5.1% (mar.19: 0.7%) y -18.5% (mar.19: 2.4%), respectivamente.
- **Fluctuación internacional del precio de los metales y moderado nivel de sensibilidad de las acciones.** Las acciones de Volcan serie B, con un valor beta de 1.5265, presentan mayor sensibilidad frente a los movimientos del mercado. Desde 2018, iniciada la guerra comercial entre EE.UU. y China, que provocó la caída de los precios de los metales, el precio de las acciones ha mostrado una tendencia decreciente, y con la propagación del COVID-19 en todo el mundo, se prevé que el precio de los metales, como el zinc y cobre cierran el año con un descenso interanual de -25.5% y -13.5%, respectivamente⁵. En el 1T20, las acciones A y B tuvieron rendimientos negativos de -2.6% y -30.3%, cada una, en comparación con el 1T19, donde se registraron rendimientos de 0.0% y -12.7%. Asimismo, los precios presentaron desviaciones estándar de 4.0% (1T19: 0.0%) y 8.5% (1T19: 4.1%), respectivamente, superando al registrado durante el mismo periodo del año anterior.
- **Soporte económico.** Desde inicios de 2018, la administración de Volcan y sus subsidiarias están bajo el control del importante grupo suizo Glencore International AG⁶, dedicado a la extracción de minerales polimetálicos, quien ha desarrollado un planeamiento para la Compañía basado en desarrollar el potencial de las operaciones, invirtiendo agresivamente en exploraciones, lo que les permitirá incrementar el nivel de reservas y construir planes de minado de largo plazo. Asimismo, el Planeamiento Estratégico apunta a seguir reduciendo costos fijos operativos y administrativos, optimizar la estructura de deuda de la Compañía e identificar posibilidades de sinergias.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología de calificación de riesgo de acciones vigente, la cual fue aprobada en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados financieros consolidados auditados al 31 de diciembre de los años 2015 al 2019 y Estados financieros consolidados no auditados al 31 de marzo de 2019 y 2020.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento.
- **Riesgo de Solvencia:** Estructura de pasivos y niveles de cobertura.
- **Riesgo Operativo:** Análisis de Gerencia y Notas de prensa.

Limitaciones potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se cuenta con proyecciones financieras.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** La Compañía está expuesta a la volatilidad en el corto y mediano plazo de los precios de los metales y por ende de la generación de ingresos. Al respecto, Volcan gestiona su exposición a los cambios en los precios internacionales a través de una política de contratos comerciales⁷ considerados como derivados implícitos, además de mantener derivados de cobertura para el precio del zinc (su principal metal). Sin embargo, hoy, la incertidumbre originada en todo el mundo por el COVID-19 ha conducido a una caída importante de los precios de los metales al cierre del trimestre, que se ha traducido en liquidaciones y provisiones de ajustes de ventas negativas. Asimismo, la Compañía se encuentra expuesta a la baja producción de finos, la cual está sujeta al grado de leyes y al volumen de mineral tratado, este último que se ve afectado con paralizaciones de plantas, ya sea por cumplimiento con estándares de seguridad o conflictos sociales. Hoy se encuentra sujeta a las medidas de prevención tomadas por el gobierno frente al COVID-19. Adicionalmente, la Compañía presenta niveles negativos de rentabilidad y se enfrenta a una liquidez presionada.

Hechos de Importancia

- El 14 de septiembre de 2020, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de agosto de 2020, se registró una ganancia acumulada en swaps de negociación por US\$ 3,047,227 (Valor Nocial: US\$ 2,546,222).
- El 31 de agosto de 2020, Volcan Compañía Minera S.A.A., Compañía Minera Chungar S.A.C. y Empresa Explotadora Vinchos Ltda S.A.C. han celebrado con Cerro de Pasco Resources Inc. (CDPR) una tercera Adenda al Contrato de Compra de Acciones para la venta de las acciones representativas del capital social de Empresa Administradora Cerro S.A.C., Óxidos de Pasco S.A.C. y Remediadora Ambiental S.A.C., mediante la cual se extiende el plazo para el cierre de la transacción hasta el 30 de octubre de 2020.
- El 19 de agosto de 2020, Volcan Compañía Minera S.A.A ha concluido exitosamente la obtención de un préstamo sindicado de US\$ 300 millones con vencimiento a 18 meses y la participación de ocho bancos nacionales e internacionales. Los fondos de este préstamo serán utilizados para refinanciar las obligaciones de corto plazo de la Compañía, mejorando el perfil de su deuda y reforzando su liquidez.
- El 14 de agosto de 2020, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de julio de 2020, se registró una ganancia acumulada en swaps de negociación y cobertura por US\$ 3,290,364 (Valor Nocial: US\$ 3,183,295).

⁴ No considera ajustes excepcionales ni gastos asociados a la venta de TPCH.

⁵ Banco Mundial, Commodity Markets Outlook April 2020.

⁶ Con fecha 06 de mayo de 2020, las emisiones de largo plazo de Glencore PLC cuentan con clasificaciones internacionales de Baa1, perspectiva negativa, y BBB+, perspectiva estable.

⁷ Contratos que serán liquidados en el futuro y en base a las cotizaciones del mercado internacional.

- El 31 de julio de 2020, la Junta de Accionistas Obligatoria Anual aprobó que los resultados del Ejercicio 2019 se mantengan en la cuenta de Resultados Acumulados.
- El 17 de julio de 2020, se comunicó la renuncia y nombramiento de directores.
- El 26 de junio de 2020, Volcan Compañía Minera S.A.A., Compañía Minera Chungar S.A.C. y Empresa Explotadora Vinchos Ltda S.A.C. han celebrado con Cerro de Pasco Resources Inc. (CDPR) una segunda Adenda al Contrato de Compra de Acciones para la venta de las acciones representativas del capital social de Empresa Administradora Cerro S.A.C., Óxidos de Pasco S.A.C. y Remediadora Ambiental S.A.C., mediante la cual y a solicitud de CDPR, se extiende el plazo para el cierre de la transacción hasta el 31 de agosto de 2020.
- El 22 de mayo de 2020, Volcan Compañía Minera S.A.A. comunicó que de acuerdo con lo dispuesto por la Resolución N° 026-2020-SMV/11.1 de la Superintendencia del Mercado de Valores, se ha procedido con la exclusión de los valores mobiliarios denominados "Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A. – Primera Emisión" del Registro Público del Mercado de Valores.
- El 10 de abril de 2020, la clasificadora Fitch Ratings indica que la calificación de riesgo (BBB-) del riesgo crediticio de Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias y de sus bonos con vencimiento en febrero del año 2022, pasa de BBB- a BB con perspectiva negativa.
- El 31 de marzo de 2020, Volcan Compañía Minera S.A.A., Compañía Minera Chungar S.A.C. y Empresa Explotadora Vinchos Ltda S.A.C. han celebrado con Cerro de Pasco Resources Inc. (CDPR) una Adenda al Contrato de Compra de Acciones para la venta de las acciones representativas del capital social de Empresa Administradora Cerro S.A.C., Óxidos de Pasco S.A.C. y Remediadora Ambiental S.A.C., mediante la cual y a solicitud de CDPR, se extiende el plazo para el cierre de la transacción hasta el 27 de junio de 2020.
- El 18 de marzo de 2020, se comunicó la suspensión temporal de labores en todas las unidades mineras y plantas de procesamiento, manteniendo únicamente las actividades que permitan preservar la integridad de las instalaciones y asegurar la continuidad de sus operaciones; igualmente las labores administrativas se vienen realizando de manera restringida y de forma remota, debido al Estado de Emergencia que atraviesa el país.
- El 10 de marzo de 2020, la clasificadora Moody's Investors Service publicó una nota de prensa, en la que indica que la calificación de grado de riesgo crediticio para sus Bonos Senior sin garantía con vencimiento en febrero 2022 pasa de Ba2 a B1, cambiando la perspectiva de estable a negativa.
- El 19 de febrero de 2020, Volcan Compañía Minera S.A.A. comunicó la celebración de "Acuerdo de Fusión" con inversiones Lota Green Spa (Lota), accionista controlador de Cementos Polpaico S.A. para llevar adelante gestiones y actuaciones tendientes a fusionar Cementos Polpaico con Gamma Cementos II S.A., la que a su vez es controladora de Cementos Bicentenario S.A. Se estima el cierre de la operación dentro de los 4 meses siguientes, a contar desde esta fecha.
- El 27 de noviembre de 2019, se comunica la venta de las acciones representativas del capital social de Empresa Administradora Cerro S.A.C. ("Cerro"), Óxidos de Pasco S.A.C. ("Óxidos") y Remediadora Ambiental S.A.C. ("Remediadora") a la empresa Cerro de Pasco Resources Inc. (CDPR) por un monto de US\$ 30,000,000, una regalía de NSR perpetua de 2% sobre todas las concesiones de propiedad de Cerro, un porcentaje de las ventas futuras de Au y Ag de la Planta de Óxidos durante toda su operación. Adicionalmente, CDPR tendrá la obligación de vender el 100% de los concentrados que se exploten en las concesiones de Cerro a favor de Volcan y otorgar un derecho de adquisición preferente sobre los concentrados producidos en El Metalurgista. El cierre de la transacción se encuentra sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones precedentes previstas en el Contrato de Compraventa de Acciones, los cuales se irán informando.
- El 20 de noviembre de 2019, se aprobó por unanimidad el nombramiento como director de Volcan Compañía Minera S.A.A. al Sr. Ricardo Eleazar Revoredo Luna.
- El 3 de septiembre de 2019, se comunicó la renuncia de la señora Irene Letts Colmenares de Romaña al Directorio de Volcán Compañía Minera S.A.A.
- El 23 de agosto de 2019, la clasificadora Fitch Ratings publicó una nota de prensa, en la que mantiene la calificación de grado de inversión (BBB-) del riesgo crediticio de Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias y de sus bonos con vencimiento en febrero del año 2022, cambiando su perspectiva de estable a negativa.
- El 13 de junio de 2019, se comunica que se ha reiniciado la operación comercial de la Central Hidroeléctrica de Rucuy, la cual estuvo paralizada a raíz de los daños sufridos a causa del fenómeno del Niño costero.
- El 07 de junio de 2019, se comunica que no se conoce algún hecho que pudiera haber incidido en la cotización de las Acciones Comunes Clase "B" (VOLCABC1) en las últimas sesiones de Rueda de Bolsa.
- El 14 de mayo de 2019, se comunica que el MSCI Inc. ha publicado una nota de prensa con fecha 13 de mayo de 2019, informando los resultados de la revisión de los índices que forman parte del MSCI Equity Indexes al mes de mayo de 2019. Como resultado se anuncia la exclusión de las Acciones Comunes clase B de Volcan Compañía Minera S.A.A. en el MSCI Global Small Cap Indexes, en la sección MSCI Peru Index. Dichos cambios serán realizados hasta el cierre del 8 de mayo de 2019.
- El 13 de mayo de 2019, se informa la conclusión de la transacción por la cual la empresa de la República Popular China, COSCO SHIPPING Ports Limited, a través de su subsidiaria se ha incorporado como accionista de Terminales Portuarios Chancay con una participación del 60% de las acciones representativas del capital social del terminal, manteniendo Volcan la titularidad del 40% restante de las acciones representativas.
- El 16 de abril de 2019, con el voto unánime de todos los Accionistas asistentes, se aprobó la propuesta del Directorio consistente en que la utilidad neta según los estados financieros separados al 31 de diciembre de 2018, que asciende a USD 9.856MM se mantenga como resultados acumulados.

Contexto Económico

Entorno Internacional

Desde el 1T20, el mundo ha cambiado radicalmente, la pandemia del COVID-19 ha provocado la pérdida de muchas vidas humanas conduciendo a medidas radicales como confinamientos y cierres generalizados con el fin de frenar la propagación del virus. Esto ha generado la caída en la oferta y demanda global de bienes y servicios, el desplome en los mercados bursátiles y la devaluación de las monedas frente al dólar. Particularmente, el cierre de fábricas en China ha causado problemas en las cadenas globales de producción debido a su papel como principal productor de bienes intermedios y como principal fuente de demanda para muchos *commodities*. En este sentido, muchos países se enfrentan a una combinación sin precedentes de shocks internos y externos, siendo los sectores más perjudicados el turismo, aviación, construcción y automotriz, que, hasta abril del presente año habían reducido su actividad alrededor del 90%⁸.

Como resultado, el Fondo Monetario Internacional (FMI)⁹ ha estimado un crecimiento económico mundial de -3,0% para 2020, nivel más bajo que el de la crisis de 2008-09, y un repunte a 5,8% para el año 2021, bajo el supuesto de que el virus se disipe durante el 2T20 y las políticas monetarias y fiscales que vienen adoptando las economías a nivel mundial sean efectivas. Sin embargo, predominan los riesgos de que los resultados sean peores debido a que dependen de factores cuyas interacciones son difíciles de predecir, tales como la trayectoria de la pandemia, la eficacia de las medidas de contención, el grado de perturbaciones en la oferta y la demanda, los efectos en la confianza y la volatilidad de los precios de las materias primas.

Entorno Local

Con la llegada del Coronavirus al Perú y la declaración del país en Estado de Emergencia a mediados de marzo para evitar su propagación, se anticipaba un fuerte impacto en el crecimiento económico de dicho mes por las medidas radicales de aislamiento social obligatorio que generó la paralización de gran parte de la economía.¹⁰ Sin embargo, el impacto principal estaría en la actividad económica del 1S20, considerando que en enero el PBI creció +2.9% según el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). Así, en el 1T20, el PBI registró un crecimiento negativo de -3.4%.

Las medidas de aislamiento social obligatorio han afectado tanto la oferta como la demanda interna, principalmente la del consumo privado, en el que los sectores más afectados han sido el comercio y el de servicios (entretenimiento y restaurantes), además del turismo y la minería que ya se encontraban afectadas por la propagación del virus en el mundo¹¹.

El gobierno peruano ha diseñado un paquete económico equivalente al 12% del PBI con el fin de evitar la ruptura de la cadena de pagos, brindar alivio económico a las familias y empresas más vulnerables, e iniciar la reactivación económica del país. Entre las medidas se encuentran: (i) el programa Reactiva Perú (inyección de liquidez), (ii) el bono por S/ 380 a hogares vulnerables, (iii) liberación de ahorros (CTS y AFPs), (iv) subsidios a empresas de 35% de las planillas (con sueldos hasta S/ 1,500), (v) recursos del Fondo de Apoyo Empresarial MYPE.

Estas medidas ayudarían a reducir el impacto de los shocks internos y externos. El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) estima una contracción económica del -12.5% para 2020 y una recuperación del +11.5% para 2021. Otros estudios han estimado cerrar el 2020 con una contracción del PBI entre -10% e incluso -20% bajo un escenario pesimista¹² y un repunte hacia 2021 entre +0.5% y +7.3%, resultados que dependerán de la evolución de la economía mundial, la escala y duración de las políticas de distanciamiento social, y el grado de la recuperación económica posterior.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL						PROYECCION ANUAL*	
	2015	2016	2017	2018	2019	Acum. mar-20	2020	2021
PBI (var. % real)	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-3.4%	-12.5%	11.5%
PBI Minería e Hidrocarburos	9.5%	16.3%	3.4%	-1.5%	-0.2%	-5.2%	-10.2%; -14.4%	10.7%; 6.9%
PBI Electr & Agua	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	3.9%	-2.1%	-7.9%	12.6%
PBI Pesca (var. % real)	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-25.9%	-15.3%	9.5%	8.5%
PBI Construcción (var. % real)	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	1.5%	-13.0%	-25.4%	23.2%
Inflación (var. % IPC)	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%	1.8%	0.0%	0.5%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34	3.40	3.40	3.37 - 3.40

Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR

*Reporte de Inflación jun-20

Contexto de Sistema

Entorno Minero

Desde 2018, la evolución del sector minero metálico viene siendo afectada de forma negativa tanto por contracciones en el entorno internacional, ante la incertidumbre comercial entre E.E.U.U. y China, que afectaron la cotización de los principales metales, como por choques de oferta propios de la industria local que afectaron su producción. Estos efectos se han visto acentuados con la propagación del COVID-19, pues ante el Estado de Emergencia Nacional declarado por el gobierno peruano, el PBI minero metálico a marzo 2020 registró una reducción interanual de -6.3% en términos reales, debido a que las empresas mineras estuvieron autorizadas únicamente para operar con lo mínimo necesario y en

⁸ <http://www.rfi.fr/es/economia/20200408-coronavirus-la-pandemia-pone-a-la-economia-mundial-en-coma>

⁹ Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas de la Economía Mundial abril 2020.

¹⁰ <https://gestion.pe/economia/coronavirus-estado-de-emergencia-impactara-fuertemente-en-crecimiento-del-pbi-de-marzo-segun-scotiabank-nddc-noticia/?ref=gesr>

¹¹ <https://gestion.pe/economia/coronavirus-haria-que-economia-caiga-en-segundo-trimestre-por-primera-vez-en-42-trimestres-noticia/?ref=gesr>

¹² Consejo Fiscal, Informe N° 004-2020-CF: "Análisis de escenarios macroeconómicos y sus efectos en las cuentas fiscales ante el COVID-19".

operaciones críticas. Aunado a ello, la cotización promedio de los metales mostró una contracción interanual en el mes de marzo, con excepción del oro, el cual se fortalece ante escenarios de incertidumbre en el mercado.

La producción de cobre, oro, plata, plomo y estaño acumulada al mes de marzo disminuyeron en -12.1%, -17.2%, -3.6%, -6.2% y -1.3%, cada uno, con respecto al mismo periodo del año anterior, en contraste con la producción nacional de zinc que aumentó en +3.9%.¹³

En cuanto al precio de los principales metales, a marzo el precio del cobre cerró en 234.6 cUS\$/lb, disminuyendo -20.3% con respecto a marzo 2019, debido a la importante reducción de la actividad manufacturera en China (la cual representa aproximadamente el 50% de la demanda mundial de Cobre) ante las paradas generadas por el COVID-19¹⁴, por lo que se proyecta cerrar el 2020 con un descenso interanual de -13.5%, aunado por la menor demanda de sectores intensivos de metales en Europa y EEUU¹⁵. La cotización del zinc fue de 86.3 cUS\$/lb, cayendo -33%¹⁶ y se espera cerrar el 2020 con una caída interanual de -25.5%, debido a la baja demanda por parte de los sectores de consumo final, tales como el sector automotriz e inmobiliario¹⁷. Mientras tanto, el precio del oro fue de 1,591.2 US\$/oz, subiendo +22% con respecto a marzo 2019, debido a su valor como resguardo en medio de la coyuntura global.¹⁸ Se pronostica que el precio del oro aumente en +14.9% en 2020 debido a la incertidumbre generada en torno a la política global que conduce a una fuga hacia activos de calidad y la poca probabilidad del aumento de las tasas de interés de la FED, así como una mayor expectativa en cuanto a una fuerte demanda física por parte de los bancos centrales y diversificación en inversiones.¹⁹ Para muchos analistas, el oro está siguiendo el mismo patrón que tuvo en la crisis financiera 2008-2009, cuando emprendió una subida que lo llevó a registrar su precio máximo histórico en 2011 (1,921 US\$/oz); así, se estima que el oro va camino a alcanzar nuevas cifras máximas, pudiendo superar la barrera de los 2,000 US\$/oz.²⁰ Con fecha 28 de julio de 2020, el precio del oro tocó un máximo histórico de 1,980.6 US\$/oz, y el banco de inversión Goldman Sachs elevó su pronóstico a 2,300 US\$/oz en un horizonte de 12 meses.²¹ Respecto a la cotización de la plata, esta cerró en 14.9 US\$/oz, disminuyendo -3% en marzo 2020 con respecto al mismo periodo del año anterior.²² Sin embargo, al cierre de 2020, se espera un incremento interanual de +3.6%, ello a pesar de su reducida demanda por su correlación con sectores como automotriz y manufactura.²³ El banco de inversión Goldman Sachs, por su parte, con fecha 28 de julio de 2020, elevó el pronóstico del precio de la plata a 30 US\$/oz en un horizonte de 3, 6 y 12 meses, impulsado por mejores perspectivas en su demanda industrial, especialmente en la energía solar.

Por otro lado, el sector minero al ser uno de los sectores que se desarrollan en regiones alejadas de la Capital, y, por su impacto socio - ambiental, es susceptible al desarrollo de conflictos sociales que podrían paralizar su producción. Según el reporte mensual de la Defensoría del Pueblo²⁴, durante el mes de marzo, 65 conflictos fueron reportados como activos, cifra por encima de lo reportado en el mismo periodo del año previo (59 conflictos). En relación con la geografía de los conflictos, Ancash sigue siendo la región que concentra regularmente el mayor número de casos, seguida por Cusco, Loreto, Puno y Apurímac.

En cuanto a las inversiones mineras, estas sumaron US\$ 1,052MM en el primer trimestre 2020, disminuyendo -12.8% con respecto al mismo periodo de 2019. Esta contracción se debió a la fuerte caída que tuvieron las inversiones en el mes de marzo por el COVID-19, registrando una reducción interanual de -15.3%. Las inversiones que presentaron reducciones fueron principalmente equipamiento minero (-25.2%), exploración (-10.5%), y desarrollo y preparación (-56.7%), mientras que las inversiones en planta beneficio e infraestructura registraron tasas de crecimiento positivas del +43.6% y +3.4%, respectivamente, debido a los proyectos "Quellaveco" (Anglo American Quellaveco), "Mina Justa" (Marcobre) y "Ampliación Toromocho" (Minera Chinalco Perú) que se encuentran en etapa de construcción.²⁵ En este sentido, cabe precisar que la inversión en exploración ya registraba una desaceleración mundial explicada por la tendencia de las empresas a asignar una proporción cada vez mayor de sus inversiones a proyectos de minas avanzadas, prefiriendo activos probados antes que arriesgarse a nuevos emprendimientos, siendo impactado en mayor medida por la propagación del COVID-19 ante la incertidumbre a la que se ha visto envuelta la economía mundial. Por otro lado, las empresas que más destacaron durante el primer trimestre en las inversiones del sector fueron Anglo American Quellaveco (26.3%) y Marcobre (12.5%), las cuales se afirmaron en el primer y segundo lugar, respectivamente, seguido por Minera Chinalco Perú con el 9.5%.

¹³ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero (Edición N° 03-2020).

¹⁴ Ídem.

¹⁵ Banco Mundial, Commodity Markets Outlook April 2020.

¹⁶ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero (Edición N° 03-2020).

¹⁷ Banco Mundial, Commodity Markets Outlook April 2020.

¹⁸ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero (Edición N° 03-2020).

¹⁹ Banco Mundial, Commodity Markets Outlook April 2020.

²⁰ <https://oroinformacion.com/el-oro-se-dispara-por-encima-de-1-740-dolares-la-onza-ante-la-peor-crisis-desde-1929/>

²¹ <https://gestion.pe/economia/mercados/goldman-sachs-eleva-pronostico-precios-oro-a-us-2300-la-onza-plata-noticia/?ref=gesr>

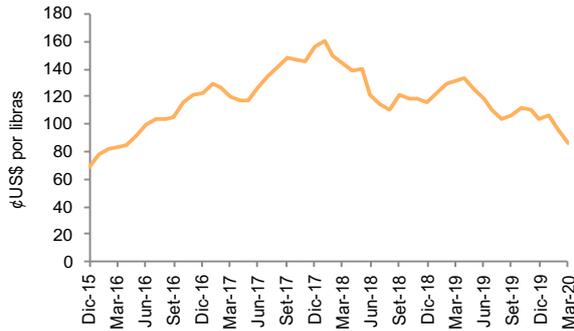
²² Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero (Edición N° 03-2020).

²³ Banco Mundial, Commodity Markets Outlook April 2020.

²⁴ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos N°193 marzo 2020.

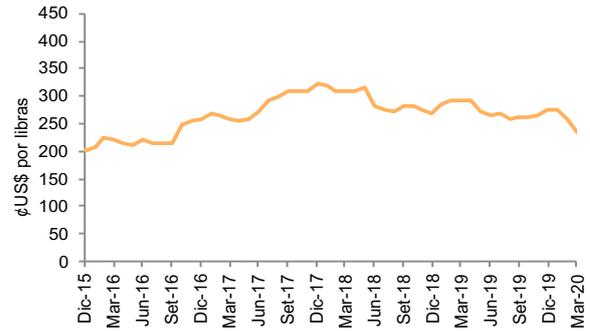
²⁵ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero (Edición N° 03-2020).

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL ZINC (¢US\$/Lb)



Fuente: BCRP/ Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL COBRE (¢US\$/Lb)



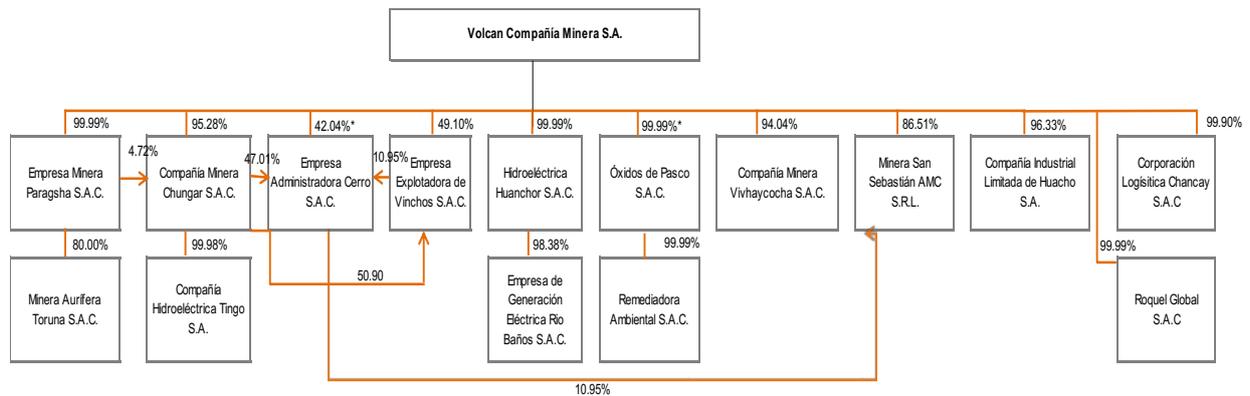
Fuente: BCRP/ Elaboración: PCR

Análisis de la Institución

Reseña

Volcan Compañía Minera S.A.A. (en adelante Volcan o la Compañía) es una empresa minera diversificada y consolidada como un importante productor global de zinc, plata y plomo. La empresa inició operaciones en 1943 bajo el nombre de Volcan Mines Company, con las minas Ticlio y Carahuacra y la Planta Victoria. Posteriormente, en 1998, cambió su denominación social a Volcan Compañía Minera S.A.A. al fusionarse con la empresa Minera Mahr Tunel S.A.

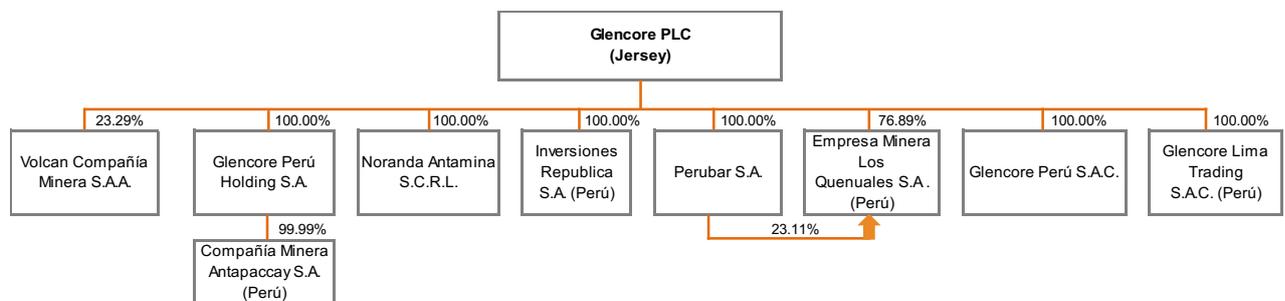
Durante sus años de operación, Volcan ha adquirido diversas compañías mineras al interior del país, lo que le ha permitido expandir su capacidad productiva y mejorar su posición de mercado. En 2012, emitió por primera vez bonos a nivel internacional, y en el mismo año empezó su producción de energía, permitiéndole mejorar y ampliar sus unidades mineras. A fines de 2017, Volcan pasó a pertenecer al grupo económico Glencore International AG²⁶, con la adquisición del 23.29% del total de capital social (acciones clase A y B) y el 55.03% de las acciones de clase A, tomando así el control de la Compañía y subsidiarias.



*Sujeta a variaciones por acuerdo de compra-venta con la empresa Cerro de Pasco Resources Inc.

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Grupo Económico



Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

²⁶ Con fecha 06 de mayo de 2020, las emisiones de largo plazo de Glencore PLC cuentan con clasificaciones internacionales de Baa1, perspectiva negativa, y BBB+, perspectiva estable.

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que Volcan Compañía Minera tiene un nivel de desempeño sobresaliente²⁷ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño óptimo²⁸ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual, con fecha 29.05.2020.

Accionariado, directorio y plana gerencial

El Capital Social de la Compañía está compuesta por 1,633,414,553 acciones clase "A" con derecho a voto y 2,443,157,622 acciones clase "B" sin derecho a voto, pero con derecho a la distribución preferencial de dividendos (no acumulable). La totalidad de las acciones comunes se encuentran suscritas y pagadas, y tienen un valor nominal de S/ 0.87. Al 31 de diciembre de 2019, la composición de accionistas perteneciente a la serie "A" se encuentra liderada por Glencore International AG, mientras que la perteneciente a la serie "B" se encuentra dividida por empresas institucionales con participaciones mayores al 5%. La serie "A" representa el 40.1% del total de acciones de Volcan, y la serie "B", el 59.9%.

COMPOSICIÓN ACCIONARIA – MARZO 2020

Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación
Glencore International AG*	A	41.91%	AFP Integra – Fondo 2	B	10.53%
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	A	11.20%	AFP Integra– Fondo 3	B	8.79%
José Ignacio De Romaña Letts	A	10.33%	Prima AFP – Fondo 3	B	7.30%
Irene Letts Colmenares de De Romaña	A	9.90%	Prima AFP – Fondo 2	B	8.76%
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	Profuturo AFP – Fondo 2	B	6.86%
Sandown Resources S.A.	A	7.81%	Profuturo AFP – Fondo 3	B	5.98%
Otros	A	10.57%	Otros	B	51.78%
Total		100.00%	Total		100.00%

* El Grupo Glencore y sus vinculadas alcanza el 55.03% de participación en las acciones clase "A".

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A / Elaboración: PCR

El Directorio está conformado por siete (7) miembros y su actual Presidente es el Sr. José Enrique Picasso Salinas, quien a su vez es presidente del Directorio de Reactivos Nacionales S.A., vicepresidente del Directorio de Compañía Minera Poderosa S.A., director de Bodegas Vista Alegre y director de Cemento Polpaico S.A. Asimismo, como Vicepresidente se encuentra el Sr. José Ignacio de Romaña Letts, administrador de empresas por la Universidad del Pacífico, quien trabajó en la subgerencia comercial de Compañía de Minas Buenaventura.

En cuanto a la gerencia general de la Compañía, ésta se encuentra a cargo del Sr. Juan Ignacio Rosado Gómez de la Torre, quien es economista por la Universidad del Pacífico y máster en Administración de Negocios por la Ross School of Business, Universidad de Michigan. Asimismo, el Sr. Rosado desempeñó el cargo de Gerente de Proyectos en McKinsey Company y fue director de Lake Shore Gold Corp. y de Zincore Metals. Cabe mencionar que la Compañía cuenta con tres ejecutivos provenientes de Glencore: el Sr. Aldo de la Cruz Peceros como vicepresidente de operaciones, el Sr. Carlos Fernández Navarro como vicepresidente ejecutivo y el Sr. Jorge De Olazabal Angulo como subgerente corporativo de asuntos ambientales.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – MARZO 2020

Directorio		Plana Gerencial
José Enrique Picasso Salinas	Presidente	Juan Rosado Gómez De La Torre Gerente General
José Ignacio De Romaña Letts	Vicepresidente	Carlos Fernández Navarro Vicepresidente Ejecutivo
Abraham Isaac Chahuan Abedrabo	Director	Jorge Murillo Núñez Vicepresidente de Administración y Finanzas
Ricardo Eleazar Revoredo Luna	Director	Aldo De La Cruz Peceros Vicepresidente de Operaciones
Carlos Francisco Fernández Navarro	Director	Edgardo Zamora Pérez Gerente Corporativo de Planeamiento
Nikola Opovic	Director	Roberto Servat Pereira de Sousa Gerente Corporativo de Responsabilidad Social y Relaciones Laborales
Victoria Soyer Toche	Director	Willy Montalvo Callirgos Gerente de Contabilidad y Tributación
		Alfonso Rebaza González Gerente Legal
		Juan Begazo Vizcarra Gerente de Auditoría
		Ronald Castillo Ángeles Gerente de Logística
		Álvaro Cabrera Ramírez Gerente de Energía
		Vanessa Aita De Marzi Gerente Comercial

Fuente: SMV, Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Volcan se dedica a la exploración, explotación, tratamiento y beneficio de metales por cuenta propia y de sus subsidiarias, así como a la comercialización de todos los productos y concentrados. Opera en la zona central del país (departamentos de Lima, Pasco y Junín), zona especialmente favorable para la minería por sus características geológicas, cercanía a Lima y fácil acceso a las principales vías de comunicación. Posee más de 367 mil hectáreas concesionadas, un total de 12 minas (9 subterráneas y 3 de tajo abierto) y una planta de lixiviación con una capacidad de 2,500 tpd (Planta de Óxidos de plata), y 7 plantas de concentración con 21,900 tpd, organizadas en 5 unidades mineras (Yauli, Cerro de Pasco, Chungar, Alpamarca y Planta de Óxidos).

²⁷ Categoría RSE1 en una escala de 06 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

²⁸ Categoría GC2 en una escala de 06 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

Unidades mineras (UM)

- *Unidad Yauli*: Ubicada en el departamento de Junín, a 40 km. de la ciudad de La Oroya y a 170 km. de Lima.
- *Unidad Cerro de Pasco*: Ubicada en el departamento de Pasco, a 295 km. de Lima.
- *Unidad Chungar*: Ubicada en el departamento de Pasco, a 219 km. al este de Lima.
- *Unidad Alparmarca*: Ubicada en el departamento de Junín, a 182 km. al este de Lima. Inició operaciones en abril de 2014.
- *Unidad Planta de Óxidos*: Ubicada en el departamento de Pasco, a 295 km. de Lima. Esta planta inició operaciones al 100% de su capacidad en junio de 2015.

UNIDADES MINERAS

Unidad Minera	Productos obtenidos	Finos obtenidos	Minas	Tipo	Plantas de Tratamiento	Capacidad (TMS por día)	Mineral Tratado (Miles de TM)	
							mar-19	mar-20
Yauli	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, plata Cobre, plata, oro	San Cristóbal	Subterránea	Victoria Mahr Túnel Andaychagua	11,400	737	597
	Concentrado de plomo		Andaychagua	Subterránea				
	Concentrado de cobre		Carahuacra Carahuacra Norte *	Subterránea Tajo abierto				
Cerro de Pasco**	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, plata	Paragsha	Subterránea	Paragsha San Expedito	2,500	375	382
	Concentrado de plomo		Raúl Rojas Vinchos *	Tajo abierto Subterránea				
Chungar	Concentrado de zinc Concentrado <i>bulk</i> ²⁹	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Animón Islay	Subterránea Subterránea	Animón	5,500	435	351
Alparmarca	Concentrado de zinc Concentrado <i>bulk</i>	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Alparmarca Río Pallanga *	Tajo abierto Subterránea	Alparmarca	2,500	224	198
Planta de Óxidos**	Barras de doré ³⁰	Plata, oro	<i>Stockpiles</i>	<i>Stockpiles</i>	Óxidos	2,500	198	155
Total						24,400	1,969	1,683

*Suspendidas desde 2T-19

**En proceso de venta a la empresa canadiense Cerro de Pasco Resources Inc.

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Desde el 2T19, Volcan viene operando con 10 minas (considerando la Planta de Óxidos³¹) debido a la suspensión de las minas Carahuacra Norte, Vinchos y Río Pallanga ante el deterioro de los precios internacionales de los metales y su bajo grado de leyes que no justifican su funcionamiento.

Proveedores

Los proveedores de Volcan son principalmente de materiales y suministros. Las cuentas comerciales por pagar están denominadas principalmente en dólares estadounidenses y en nuevos soles, tienen vencimiento corriente, no generan intereses y no se han otorgado garantías por estas obligaciones.

Clientes

Las ventas de Volcan son destinadas principalmente al mercado nacional (72%), seguido por China (9%), Suiza (8%), Corea del Sur (7%) y Canadá (1%). Entre sus principales clientes se encuentran sus relacionadas Glencore Perú y Glencore Lima Trading que representan cerca del 80% de las ventas.

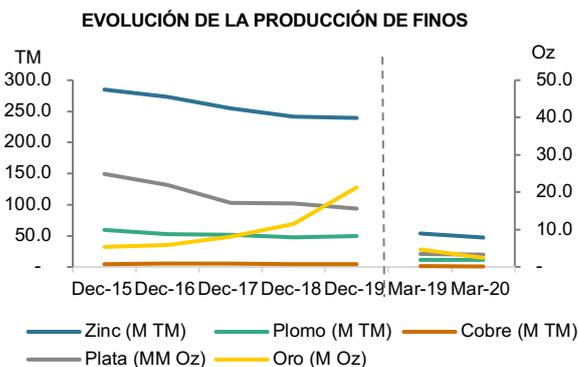
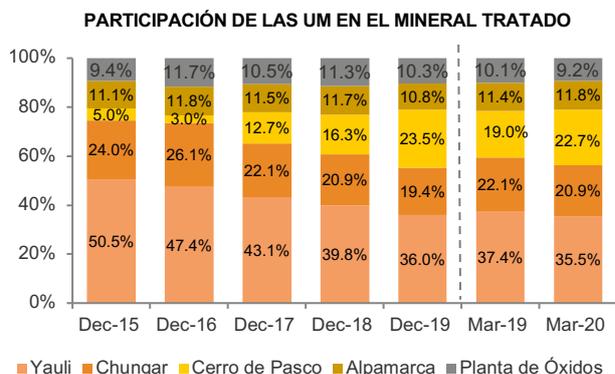
Producción

El volumen anual de mineral tratado en los últimos 5 años ha sido en promedio 8.2MM TM, y se ha observado que los niveles de concentración operativa en las principales UM de Volcan (Yauli y Chungar) se han ido reduciendo como consecuencia de su baja producción y paralización tanto por reformulación de planes mineros como por cumplimiento con los estándares de seguridad, conllevando al incremento sostenido del volumen tratado de *stockpiles* de la UM Cerro de Pasco, los cuales son reservas de mineral de baja ley. Sin embargo, en el 1T20, el volumen de mineral tratado disminuyó -14.5% (-286M TM) con respecto al 1T19, debido principalmente a la paralización de todas las operaciones, que inició el 17 de marzo como consecuencia de las medidas de inmovilidad social obligatoria decretadas durante el Estado de Emergencia por el COVID-19. Todas las UM con excepción de Cerro de Pasco (+1.9%) presentaron una disminución en la producción de mineral tratado. Tanto la producción de Yauli como la de Chungar disminuyeron interanualmente en -19.0% (-140M TM) y -19.3% (-84M TM), respectivamente. Cabe mencionar que hasta antes de la llegada del COVID-19, Volcan resaltaba el crecimiento importante de la mina Andaychagua (UM Yauli) en la producción de mineral tratado junto a un crecimiento en leyes.

²⁹ Concentrado que contiene más de un metal con valor comercial.

³⁰ Aleación semi-pura de oro y plata.

³¹ Desde 2019, empezó a tratar mineral *in situ*.



Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

En consecuencia, la producción de finos, que depende tanto del volumen de mineral tratado como del grado de leyes que se puede encontrar en él, se contrajo con respecto a marzo 2019, disminuyendo la producción de sus principales metales, el zinc y la plata, en -12.1% (-6.5M TM) y -2.9% (-100M Oz), respectivamente, mientras que la de plomo no tuvo variación. La producción de cobre, por su parte, se redujo -27.3% (-300 TM), y la de oro, -48.7% (-2.3M Oz).

PRODUCCIÓN DE FINOS

Mineral	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alparmarca		Planta de Óxidos		Total		Var %
	mar-19	mar-20	mar-19	mar-20	mar-19	mar-20	mar-19	mar-20	mar-19	mar-20	mar-19	mar-20	
Zinc (M TM)	31.0	27.7	3.1	3.3	18.5	14.8	1.2	1.5	-	-	53.8	47.3	-12.1
Plomo (M TM)	5.2	4.6	0.9	1.4	4.4	4.4	0.9	1.0	-	-	11.4	11.4	0
Cobre (M TM)	0.7	0.4	-	-	0.3	0.3	0.1	0.1	-	-	1.1	0.8	-27.3
Plata (MM Oz)	1.6	1.6	0.1	0.1	0.8	0.8	0.3	0.2	0.6	0.6	3.4	3.3	-2.9
Oro (M Oz)	1.4	1.3	-	-	-	-	-	-	3.3	1.1	4.7	2.4	-48.7

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Posición competitiva

En cuanto a la posición de Volcan en el mercado, a nivel nacional, continúa ubicándose entre los 5 primeros productores de zinc (#2), plomo (#4) y plata (#4)³², y a nivel global, se mantiene entre los mayores productores de zinc y plata.

Reservas

El cálculo de reservas y recursos se calcula una vez al año, empleando proyecciones de precios de metales de largo plazo. A diciembre 2019, las reservas de la Compañía disminuyeron su tonelaje en -4.7% con respecto al año previo (dic.18: -32%), sin embargo, considerando los recursos inferidos de las operaciones actuales, la vida de mina va hasta los 15 años y podría ir más allá considerando los recursos inferidos de nuevos proyectos que están en desarrollo.

RESERVAS MINERALES POR UNIDAD MINERA

Reservas minerales	Miles de TM	Leyes				Finos			
		Zn %	Pb %	Cu %	Ag Oz/ TM	Zn Miles TM	Pb Miles TM	Cu Miles TM	Ag Mill. oz
Yauli	20.9	5.2	1.0	0.2	3.6	1,086	211	39	75
Chungar	10.0	4.6	1.5	0.1	2.1	463	149	13	21
Alparmarca	2.8	0.9	0.7	0.1	1.5	16	12	1	3
Total	32.7	4.8	1.1	0.2	3.0	1,565	371	53	99

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Energía

Volcan, por otra parte, participa también en el mercado de energías renovables para el suministro tanto de sus propias operaciones como de terceros con el objetivo de mejorar su estructura de costos, contar con mayor disponibilidad de energía y contribuir en la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero. La Compañía cuenta con 13 centrales hidroeléctricas con una potencia instalada total de 63 MW, siendo Chungar, Huanchor y Rucuy las centrales con mayor capacidad. Sin embargo, la central Huanchor es integrante del Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES), por lo que su producción es vendida a terceros. La CH Tingo, en cambio, al ser la unidad con menor capacidad, toda su producción es vendida a la CH Chungar.

CENTRALES HIDROELÉCTRICAS (CH)

Central Hidroeléctrica	Región	Potencia instalada	mar-19	mar-20	Var %
CH Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	42.5 GWh	36.6 GWh	-13.9
CH Tingo	Lima	1 MW	2.3 GWh	0.0 GWh	-100
CH Huanchor	Lima	20 MW	41.1 GWh	42.3 GWh	3.0
CH Rucuy	Lima	20 MW	0.0 GWh**	40.7 GWh	-
Total Producción		63 MW	86.0 GWh	119.6 GWh	39.2
Consumo de Energía			181.4 GWh	171.9 GWh	-5.2
Compra de Energía			136.6 GWh	135.3 GWh	-0.9

*Son 10 centrales hidroeléctricas: Baños I a V (5), Chicrín I a IV (4) y San José (1). Solo la CH San José está ubicada en Pasco.

**Producción en para por problemas causados por el fenómeno del Niño Costero 2017

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

³² Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero (Edición N° 03-2020).

A marzo 2020, en línea con la menor operatividad de las UM, el consumo total de energía por parte de la Compañía disminuyó en -5.2% con respecto a marzo 2019. Sin embargo, la producción total de energía aumentó +39.2%, explicado por las operaciones de la CH Rucuy, la cual a marzo 2019 estuvo inoperativa por los problemas causados por el Niño Costero de 2017, destinándose toda su producción a cumplir con compromisos establecidos (RER). En este sentido, el consumo fue cubierto en un 21.3% (mar.19: 24.7%) con el total de la producción de la CH Chungar, a un costo promedio de 15.7 USD/MWh, y el resto con compras en el SEIN, a un costo promedio de 59.8 USD/MWh. La producción de la CH Huanchor, por su parte, fue vendida en su totalidad a terceros.

Estrategias corporativas

La Compañía se encuentra enfocada en lograr mayor eficiencia y productividad en las operaciones, así como en invertir en exploraciones. Su Plan estratégico, elaborado con el apoyo de los equipos técnicos internacionales de Glencore, se centra en cuatro puntos:

- *Desarrollar el potencial de las operaciones:* Se planea invertir agresivamente en exploraciones, incrementar el nivel de reservas, y construir planes de minado de largo plazo que permitan planificar infraestructura, permisos e incrementar la producción.
- *Priorizar el desarrollo de proyectos cercanos a las minas para aprovechar la infraestructura disponible:* Entre estos se encuentran Romina (Alpamarca), Carhuacayán (Alpamarca), Zoraida (Yauli), tajos Toldorumi y Oyama (Yauli).
- *Desarrollar proyectos con potencial geológico importante en zonas prospectivas:* Palma, Shuco, Yacucancha, Guargashmina.
- *Controlar y optimizar todas las variables que impacten en el flujo de caja:* Se planea reducir costos fijos operativos y administrativos, optimizar la estructura de deuda y revisar la estructura societaria para optimizar impuestos.

De acuerdo con el plan estratégico, en mayo de 2019, Volcan, a través de su subsidiaria Terminales Portuarios Chancay S.A (TPCH), firmó un acuerdo con Cosco para incorporarlo como socio estratégico y desarrollar el proyecto del Puerto de Chancay. Cosco adquirió el 60% de las acciones representativas de TPCH y Volcan mantuvo el 40%.³³ El proyecto se encuentra en su primera etapa de desarrollo y hasta diciembre de 2019 estaba siendo ejecutado de acuerdo con su cronograma, con una inversión estimada de US\$ 1.3 billones. Adicionalmente, Volcan cuenta con 842 Ha. cerca del proyecto, donde se podrá construir un complejo logístico, del cual se espera genere una mejora en la conectividad marítima al Perú entre China y el resto del mundo e incremente el desarrollo económico del mismo.

Por otro lado, en noviembre de 2019, con fines de la reestructuración de la deuda, la Compañía firmó un contrato para la venta de sus acciones en sus subsidiarias Empresa Administradora Cerro S.A.C., Óxidos de Pasco S.A.C. y Remediadora Ambiental S.A.C., con la empresa canadiense Cerro de Pasco Resources Inc. (CDPR) La transacción está sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones que deberían materializarse en 2020, estas son: un pago fijo de USD 30 MM por Óxidos de Pasco S.A.C, un retorno neto de fundición (NSR) de 2% sobre las concesiones de Empresa Administradora Cerro S.A.C, la venta obligatoria del 100% de los concentrados que se exploten en esta, y un % de las ventas futuras de oro y plata de la Planta de Óxidos durante toda su operación, por lo que la Compañía considera que la venta de las UM Cerro de Pasco y Planta de Óxidos no implicaría un perjuicio en el nivel del EBITDA.

Sin embargo, a la fecha de la elaboración del presente informe, la Compañía viene celebrando (a solicitud de CDPR) dos Adendas de ampliación de plazo para el cierre de la transacción, el cual a través de la última Adenda, se extiende el plazo hasta el 31 de agosto de 2020.

Inversiones

Las inversiones totales de Volcan están compuestas principalmente por el rubro de desarrollo (47.1%), seguido por mina e infraestructura (24.6%), exploraciones locales (12.8%) y plantas (9.3%). En el 1T20, al igual que la producción de la Compañía, las inversiones mineras también se vieron perjudicadas por el Estado de Emergencia, disminuyendo en total -21.2% con respecto al mismo trimestre del año anterior. Los rubros que presentaron reducciones fueron: desarrollo (-13.8%), exploraciones locales (-26.6%) y plantas (-40.4%), afectando principalmente a Volcan las caída de las inversiones en exploraciones locales, crecimiento (-68.1%) y soporte (-69.8%), ya que para 2020 Volcan tenía planificado nuevamente un importante programa de exploraciones, y continuar con el desarrollo del Proyecto Romina (cuerpo Puagianca), postergando su plena producción hacia 2023.

INVERSIONES CONSOLIDADAS (USD MM)			
	mar-19	mar-20	Var %
Minería	36.5	28.7	-21.2
Exploración Local	5.0	3.7	-26.6
Desarrollo	15.7	13.6	-13.8
Plantas y Relaveras	4.5	2.7	-40.4
Mina e Infraestructura	7.0	7.1	1.2
Infraestructura Elect. en Unidades	0.5	0.5	-10.8
Soporte y Otros	2.4	0.7	-69.8
Exploraciones Regionales	0.3	0.2	-25.9
Crecimiento y Otros	1.0	0.3	-68.1
División de energía	0.8	0.1	-81.9
Total*	37.3	28.9	-22.5

*Incluye amortización de los arrendamientos operativos por aplicación de la NIIF16, siendo USD 4.4 MM en el 1T20.

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

³³ La transacción fue cerrada el 13 de mayo de 2019 y como consecuencia TPCH cambió su nombre a Cosco Shipping Ports Chancay Peru (CSPCP) en octubre 2019.

Cabe mencionar que, durante 2019, los planes de exploración de la Compañía habían sido ejecutados de acuerdo con lo estipulado para asegurar la continuidad y crecimiento de sus operaciones actuales y el desarrollo de sus proyectos más importantes como Romina, Palma, Zoraida y Carhuacayán. Los resultados fueron positivos, por lo que la Compañía espera incrementar el volumen y la certidumbre de sus recursos.

Para la Compañía, Romina soportaría una operación de más de 10 años a la capacidad actual de la planta Alpamarca, con un mineral cuyo valor es 3 veces el mineral actual ofrecido, generando un EBITDA 3 veces el actual. Tanto Romina (cuerpo Puagjanca) como Carhuacayán (cuerpo La Tapada), con 20MM TM y 10.1MM TM³⁴ de recursos confirmados, respectivamente, convertirían a la UM Alpamarca en otra unidad operativa importante para Volcan.

PROYECTOS DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA				
Etapa	Proyecto	Ubicación	Minerales	Estatus
Generación de nuevos proyectos*	Santa Bárbara	Junín	Cobre y Oro	Durante 2019, los resultados de las pruebas metalúrgicas fueron positivas y se estuvo evaluando la viabilidad económica del proyecto a nivel conceptual.
	Rica Cerreña	Cerro de Pasco	Cobre y Oro	Durante 2019, se estuvo solicitando la aprobación de la DIA ³⁵ para la ejecución.
Desarrollo Post-descubrimiento	Romina II	Lima	Zinc, Plomo y Plata	Se espera su plena producción en 2023. Tiene identificado 3 nuevos cuerpos Adriana, Andrea y Esperanza, perforados en 2019 con resultados positivos, la evaluación económica de recursos está en progreso.
	Carhuacayán	Junín	Zinc, Plomo y Plata	<i>Venture Analysis</i> positivo se completó a mediados de 2020. <i>Scoping Study</i> comenzará a inicios de 2021. Tiene además identificado los cuerpos Tapada Norte y Tapada Oeste.
	Palma	Lima	Zinc, Plomo y Plata	<i>Scoping Study</i> en proceso.
Exploración Brownfield	Zoraida	Junín	Zinc, Plomo y Plata	Permisos (DIA y CIRA ³⁶) aprobados y convenio con comunidades. <i>Venture Analysis</i> positivo se culminó a inicios de 2020.

*Al corte de evaluación no se cuenta con mayor información.

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

A nivel de empresas, a marzo 2020, Volcan Compañía Minera de manera individual ocupó la posición #10 en el *ranking* de inversiones mineras (dentro de las primeras 50 empresas), con una participación de 1.7%, frente a Anglo American Quellaveco, la #1 con una participación de 26.3%. En lo que respecta al rubro de exploraciones, tanto Volcan de manera individual como su subsidiaria Compañía Minera Chungar se encuentran entre las 10 primeras, registrando participaciones de 3.3% y 3.8%, cada una, frente a Compañía Minera Poderosa que ocupó la posición #1 con 16.4% de participación. Por otro lado, en desarrollo y preparación, Volcan individualmente ocupó la posición #5, con una participación de 8.9%, frente a Minera Yanacocha, la #1 con 13.1% de participación.³⁷

Riesgos financieros

Riesgo de precios

Volcan se encuentra expuesta constantemente a los cambios en los precios internacionales de los minerales, por lo cual tiene como política suscribir contratos comerciales (derivados implícitos) que serán liquidados en el futuro y en base al precio de mercado, realizando periódicamente ajustes para reflejarlos a su valor razonable. Adicionalmente, Volcan tiene instrumentos derivados (contratos swaps) destinados a cubrir el precio del zinc.

Riesgo de tipo de cambio

La Compañía realiza sus ventas en dólares estadounidenses, lo cual le permite hacer frente a sus obligaciones en esa moneda, por lo que el riesgo cambiario surge de los saldos mantenidos en soles, para lo cual utiliza contratos derivados. A marzo 2020, se reportó una pérdida neta por diferencia de cambio que representó el 1.8% de las ventas del periodo (mar.19: 0.4%).

Riesgo de tasa de interés

Este tipo de riesgo es manejado por la Compañía a través de una política que contempla la obtención de financiamiento a tasas de interés fijas y variables de manera equilibrada. Al corte de evaluación, Volcan mantiene contratos swaps para asegurar los futuros desembolsos de intereses por préstamos obtenidos.

Riesgo de crédito

Las cuentas comerciales por cobrar, tienen vencimiento corriente, no generan intereses y no cuentan con garantías específicas. Asimismo, Volcan establece políticas de crédito conservadoras, evalúa constantemente las condiciones del mercado en que se desenvuelven sus deudores y utiliza informes de clasificación de riesgos para las operaciones comerciales y de crédito.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Las ventas de finos de Volcan, las cuales se encuentran compuestas principalmente por el zinc (49.7%), plata (33.4%) y plomo (13.1%), vienen experimentando reducciones durante los últimos dos años como consecuencia de la caída internacional de los precios de los metales. A marzo 2020, las ventas antes de ajustes³⁸ registraron una reducción interanual de -15.3% (-USD 25.8MM), producto de los menores precios base de los metales, causados por las medidas

³⁴ Cifras a dic.19.

³⁵ Declaración de Impacto Ambiental.

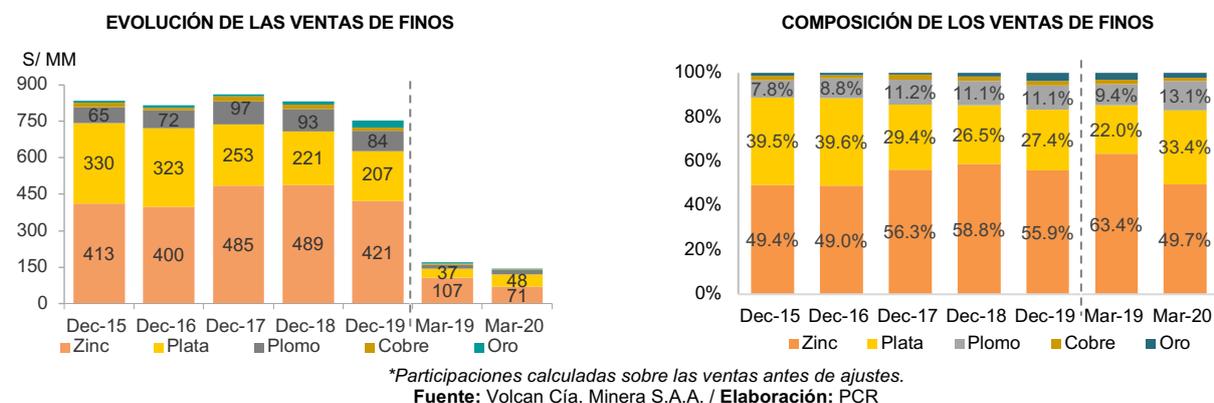
³⁶ Certificado de Inexistencia de Restos Arqueológicos.

³⁷ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero (Edición N° 03-2020).

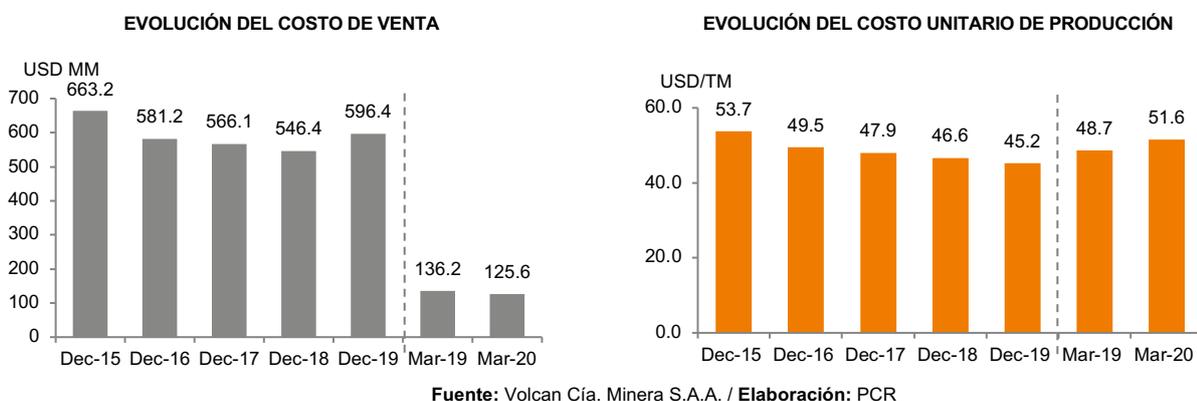
³⁸ Ajustes por liquidaciones y por posiciones en derivado implícito.

de prevención frente al COVID-19 (el volumen de finos vendido, por su parte, no tuvo mayor variación, debido a que la menor producción se compensó en parte con la reducción de los inventarios de concentrados). Asimismo, el ajuste sobre las ventas fue de USD -12.0MM (mar.19: USD 12.6MM), debido a la tendencia negativa de las curvas futuras de precios por la incertidumbre generada en la economía mundial, con lo cual las ventas después de ajustes se redujo -27.8% (-USD 50.5MM).

En detalle, el precio base del zinc cayó -19.0% y las ventas del zinc disminuyeron -33.7% (-USD 36.1MM), las cuales fueron contrarrestadas parcialmente por las ventas de plata, de la cual su precio aumentó +9.8% y sus ventas, +28.8% (+USD 10.7MM). Por su parte, las ventas del plomo (+18.2%), que aumentaron por mayor volumen, contrarrestaron la caída de las ventas del cobre (-33.3%), por menor precio, y la del oro (-40.7%), por menor volumen.



El costo de venta consolidado, por su parte, tuvo una reducción interanual de -7.7% (-USD 10.5MM), menor al de las ventas, ya que al estar compuesto principalmente por costo de producción y depreciación & amortización, el menor tonelaje tratado no permitió diluir los costos fijos de las operaciones. Así, el costo de producción disminuyó -5.1%, en tanto la depreciación y amortización tuvo una reducción de -28.5% por la no depreciación de los activos de la Planta de Óxidos que se encuentran como activos disponibles para la venta (a raíz del contrato de compra-venta firmado con CDPR). De esta manera, el costo de venta representó el 95.8% de las ventas netas (mar.19: 75.0%). Por otro lado, se ha de mencionar la reducción histórica del costo unitario de producción, que en los últimos 5 años se ha reducido a una tasa promedio anual de -3.0%, gracias al enfoque de la Compañía en el control y reducción de los costos en todas las unidades operativas, a través de la optimización en los métodos de minado, reestructuración en la gestión de contratistas, reducción de personal, optimización en el uso de materiales y suministros, mayor eficiencia en el uso de energía, entre otras.



Como resultado del desempeño de las ventas y los costos, la utilidad bruta de Volcan a marzo 2020 exhibió una reducción interanual de -88.0% (-USD 40.0MM), y el margen bruto pasó de 25.0% (mar.19) a 4.2% (mar.20).

Los gastos administrativos y de ventas disminuyeron -14.5% (-USD 2.1MM) con respecto a marzo 2019, debido principalmente a la reducción de provisiones de gastos de personal y de participación de los trabajadores, en línea con la menor utilidad de la Compañía, representando así el 9.5% de las ventas del periodo (mar.19: 8.0%). Asimismo, los gastos de exploraciones disminuyeron -36.1% (-USD 0.9MM) y la cuenta de otros ingresos (gastos) netos³⁹ reportaron una ganancia de USD 0.1MM (mar.19: USD -3.9MM). Sin embargo, la utilidad operativa pasó de USD 24.7MM a USD -8.3MM, con un margen operativo de -14.2% (mar.19: 13.6%). De esta manera, el EBITDA⁴⁰ descendió -62.9% (-USD 46.4 MM), registrando un margen de 20.8% (mar.19: 40.6%).

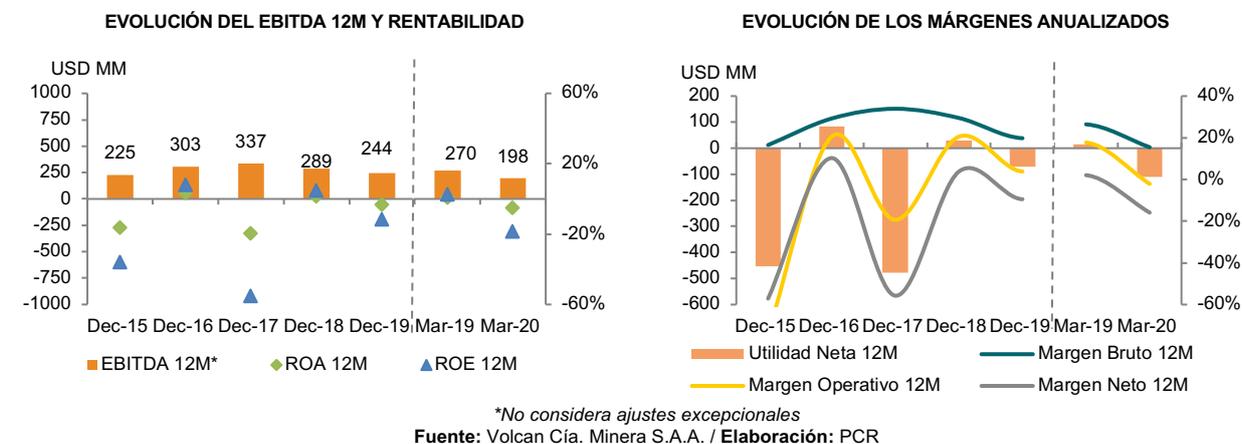
Rentabilidad

³⁹ Compuestos principalmente por resultados del negocio de energía, gastos por paralización de plantas, gastos no deducibles y aportes a OEFA y OSINERGMIN.

⁴⁰ No considera ajustes excepcionales ni gastos asociados a la venta de TPCH.

A marzo 2020, los gastos financieros exhibieron un aumento interanual de +3.2% (+USD 357M) por mayores gastos en sobregiros y servicios financieros; con la caída de las ventas, los gastos financieros pasaron a representar el 8.8% de las ventas (mar.19: 6.2%), que hasta 2018, representaban cerca del 5.0% de las ventas del periodo.

Producto principalmente del desempeño de la utilidad operativa, la Compañía reportó a marzo 2020 una pérdida neta antes de excepcionales de USD -24.1MM (mar.19: USD 8.4MM), que significó un margen neto de -18.0% (mar.19: 5.0%). Finalmente, tomando en cuenta los excepcionales netos de impuestos (USD -7.3MM⁴¹), la pérdida neta fue de USD -31.5MM (mar.19: USD 8.4MM), con lo cual los indicadores de rentabilidad ROA y ROE 12M se ubicaron en -5.1% (mar.19: 0.7%) y -18.5% (mar.19: 2.4%), respectivamente.



Flujo de efectivo y Liquidez

Flujo de Efectivo

Durante los últimos 3 años, Volcan viene experimentando flujos de efectivo negativos como consecuencia del bajo desempeño de las ventas. A marzo 2020, la Compañía reportó un flujo neto positivo de USD 20.4MM (mar.19: USD -24.3MM), gracias a los menores desembolsos por actividades de inversión, que disminuyeron a USD -49.7MM (mar.19: USD -60.2MM), así como también al flujo positivo por actividades de financiamiento, que fueron de USD 39.4MM (mar.19: USD -29.2MM), ya que el flujo por actividades de operación disminuyó -52.8% con respecto a marzo 2019, descendiendo a USD 30.7MM (mar.19: USD 65.1MM).

En detalle, las cobranzas de la Compañía sumaron USD 171.6MM, disminuyendo -14.4% (-USD 28.8MM) con respecto a marzo 2019, explicando así la reducción del flujo por actividades de operación. En cuanto a los flujos por financiamiento, la Compañía contrajo obligaciones financieras por USD 52.0MM y amortizó USD 15.3MM, ingresando en neto USD 36.7MM (mar.19: USD -10.8MM). Asimismo, ingresaron USD 19.3MM por obtención de otros pasivos financieros y se desembolsaron por intereses USD -16.6MM (mar.19: USD -18.4MM).

Finalmente, con un saldo inicial de caja de USD 33.8MM, el disponible a marzo 2020 ascendió a USD 56.1MM, tomando en cuenta que USD 1.8MM corresponde al disponible clasificado como mantenido para la venta.

Liquidez corriente

En cuanto a los indicadores de liquidez, estos se han ido reduciendo de manera sostenida durante el periodo de evaluación, estando en niveles por debajo de 1 desde 2017 (0.70x). Al cierre del 1T20, la liquidez corriente se situó en 0.66x (dic.19: 0.70x) y la prueba ácida en 0.61x (dic.19: 0.64x). La desmejora con respecto a diciembre 2019 se debió, por un lado, a la reducción del activo corriente en -3.0% (-USD 14.4MM), principalmente por la reducción de las cuentas comerciales por cobrar, en -72.1% (-USD 26.1MM), y de los activos mantenidos para la venta⁴², en -3.7% (-USD 11.1MM), contrarrestados en parte por el mayor disponible (+USD 22.2MM). De otro lado, el pasivo corriente aumentó +2.6% (+USD 18.2MM), producto del incremento de la deuda financiera de corto plazo (sobregiros y préstamos bancarios) en +28.7% (+USD 66.9MM), compensado parcialmente por las menores cuentas comerciales por pagar y de otras cuentas por pagar, que disminuyeron en -15.8% (-USD 28.1MM) y -27.1% (-USD 17.3MM), respectivamente.

De esta manera, al 31 de marzo de 2020, el activo corriente mostró ligeros cambios en su composición. El disponible pasó a representar el 11.8% (dic.19: 6.9%) del total del activo corriente, mientras que las cuentas comerciales por cobrar, el 2.1% (dic.19: 7.4%). Otras cuentas por cobrar y los activos disponibles para la venta continuaron representando el 15.4% (dic.19: 15.1%) y 61.4% (dic.19: 61.9%), respectivamente. Asimismo, el pasivo corriente se compuso principalmente por la deuda financiera de corto plazo en un 41.7% (dic.19: 33.3%), seguido por los pasivos disponibles para la venta y las cuentas comerciales por pagar, con un 22.6% (dic.19: 24.5%) y 20.9% (dic.19: 25.5%), respectivamente.

⁴¹ USD -10.4MM son por otros ingresos (gastos) netos y USD 3.1MM por impuesto a la renta. A mar.19 no se reportaron excepcionales.

⁴² Compuestos principalmente por PP&E neto (61.4%), otras cuentas por cobrar neto (16.4%), existencias neto (9.9%) e impuestos a la ganancia diferidos neto (9.4%). El disponible, las cuentas comerciales por cobrar y los costos de exploración y desarrollo (neto) componen el 2.9%.

En cuanto al capital de trabajo, este pasó de USD -212.0 MM (dic.19) a USD -244.6MM (mar.20). Para el financiamiento de capital de trabajo, Volcan cuenta con acceso a líneas de crédito en entidades financieras de primer orden. Asimismo, hasta inicios de 2020, Volcan contemplaba la potencial venta de sus activos eléctricos no vinculados con sus operaciones actuales, sin embargo, estas ventas se han visto desfavorecidas ante la llegada del Covid-19, que ha generado perturbaciones en la oferta y la demanda, así como la caída en muchos mercados bursátiles.

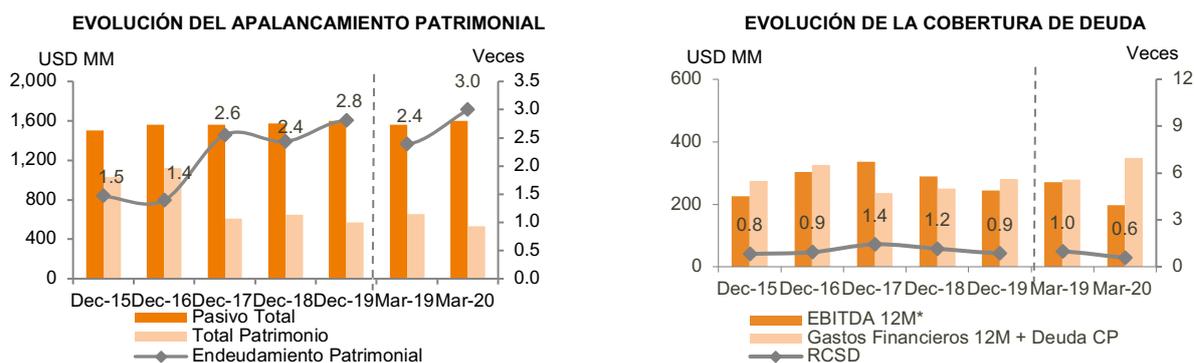
Por el lado de la gestión de cobranzas, Volcan muestra una buena gestión en sus cobranzas, al manejar un plazo promedio de cobranza (PPC) de 12 días (mar.19: 19 días); el plazo promedio de pago está en 88 días (mar.19: 107 días) y los días inventarios de 33 días (mar.19: 48 días), teniendo así un ciclo de conversión de efectivo de -43 días (mar.19: -40 días).

Solvencia / Cobertura

Durante los últimos 3 años, el nivel de endeudamiento patrimonial⁴³ se ha mantenido en niveles moderados de 2.59x en promedio, alcanzando al cierre de marzo 2020, niveles de 2.99x (dic.19: 2.80x). La deuda financiera ha sido el principal componente del pasivo (54.3% de participación con cifras a mar.20). El incremento del endeudamiento patrimonial con respecto a diciembre 2019, se explicó principalmente por la reducción del patrimonio, en -6.2% (-USD 35.5MM), como resultado de la pérdida neta del periodo. El pasivo total, por su parte, no tuvo variación significativa (+0.2%), no obstante, cabe mencionar que a marzo 2020, la deuda financiera total tuvo un incremento neto de +7.6% (+USD 61.5MM) con respecto a diciembre 2019, explicado por el crecimiento de la deuda de corto plazo (+USD 66.9MM) y compensado en parte por la reducción de la deuda de largo plazo (-USD 5.4MM), la cual está compuesta principalmente por los bonos corporativos que fueron emitidos en 2012 y que tienen vencimiento en 2022⁴⁴.

Asimismo, cabe mencionar que la deuda financiera de corto plazo se encuentra aumentando desde 2018, a una tasa promedio anual de +10.2%, explicando en el último año el crecimiento interanual de +1.6% de la deuda financiera.

Como consecuencia del incremento de la deuda financiera y la contracción del EBITDA, el ratio Deuda Financiera/EBITDA 12M subió a 4.40x (mar.19: 3.02x) y el Ratio Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)⁴⁵ descendió a 0.57x (mar.19: 0.97x). En esa línea, la Compañía no presentó cumplimiento en cuanto a los *covenants* financieros⁴⁶ de sus préstamos de mediano plazo (cobertura de intereses: 2.37x).



Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Instrumentos Calificados

Las acciones, serie A y serie B cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, así como en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile y la Bolsa de Madrid de Latibex. A marzo 2020, el total de acciones en circulación es de 4,076,572,175 con valor nominal de S/. 0.87 cada una.

Acción Común Serie A

Las acciones serie A (VOLCAAC1) otorgan derecho a voto en la Junta General de Accionistas (JGA). El número de acciones en circulación es de 1,633,414,553. Cabe recordar que, hasta el 3T17, las acciones tenían un valor bajo, cercano a S/ 2.0, y no fue hasta que se anunció la compra de Volcan por parte de Glencore Int. AG que experimentó una subida importante, llegando a cotizar alrededor de S/ 4 por acción. Sin embargo, desde 2018, iniciada la guerra comercial entre EE.UU. y China que provocó la caída de los precios de los metales, el precio de la acción se ubica por debajo de los S/ 4. A marzo 2020, la acción serie A cerró con S/ 3.4 (mar.19: S/ 3.5), registrando una desviación estándar de 4.0% (mar.19: 0.0%), un retorno acumulado en lo que va del año de -2.6% (mar.19: 0.0%) y una frecuencia de negociación⁴⁷ de 4.7% (mar.19: 5.0%).

⁴³ Pasivo / Patrimonio.

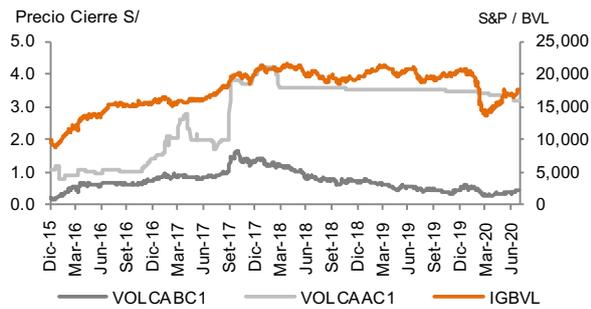
⁴⁴ Saldo al 31 de marzo de 2020: USD 535.3MM (Monto original: USD 600 MM). En 2016, la Compañía efectuó recompras de bono por USD 64.7MM.

⁴⁵ EBITDA 12M / Gastos Fin. 12M + Deuda Fin. CP.

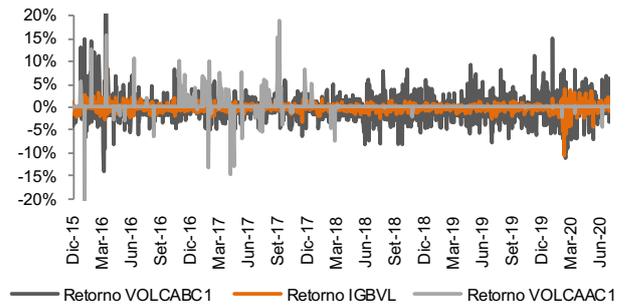
⁴⁶ Deuda Fin / EBITDA < 3.75x; EBITDA / Gastos Fin. > 5.0x.

⁴⁷ Tomando un periodo de 30 días.

EVOLUCIÓN DIARIA DE PRECIOS VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



RENDIMIENTO DIARIO DEL PRECIO VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL

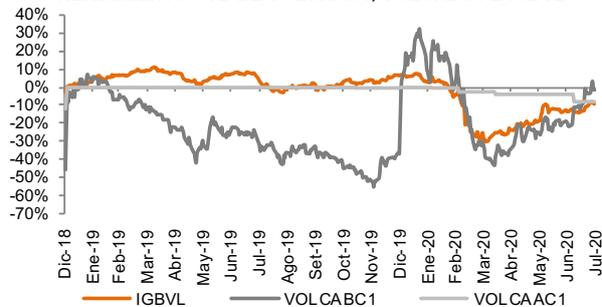


Fuente: BVL / Elaboración: PCR

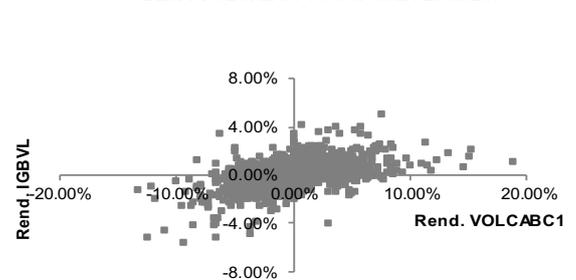
Acción Común Serie B

Las acciones serie B (VOLCABC1) no tienen derecho a voto, pero sí derecho a la distribución de dividendos (no acumulable). El número de acciones en circulación es de 2,443,157,622 acciones. Desde mediados de octubre de 2017, mes en el que la acción registró su más alta cotización (S/ 1.66), el precio ha mostrado una tendencia decreciente, cerrando marzo 2020 con un valor de S/ 0.31 (mar.19: S/ 0.62), registrando una desviación estándar de 8.5% (mar.19: 4.1%) y un retorno acumulado en el 1T20 de -30.3% (1T19: -12.7%); no obstante, continúa presentando una frecuencia de negociación de 100%, por lo que esta clase de acciones sigue siendo de las más líquidas del mercado peruano, sin embargo, cabe resaltar que la acción posee un valor beta de 1.5265, por lo que presenta una mayor sensibilidad frente a los movimientos del mercado.

RENDIMIENTO YTD DE VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



BETA VOLCABC1 vs S&P/IGBVL: 1.5265



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

Política de Dividendos⁴⁸

Consiste en distribuir hasta el 20% de la utilidad de libre disposición del ejercicio, siempre y cuando las disponibilidades de caja de la Compañía lo permitan, luego de cumplir los compromisos de inversión asumidos, y teniendo en cuenta las limitaciones que pudieran derivarse de los convenios de financiación vigentes.

⁴⁸ Aprobada en Junta de Accionistas con fecha 26 de marzo de 1998.

Anexo

Volcan Compañía Minera S.A.A y Subsidiarias (Miles de dólares)							
BALANCE GENERAL	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Mar-19	Mar-20
Activo Corriente	721,386	756,752	435,299	338,669	488,004	305,862	473,587
Activo Corriente Prueba Ácida	614,418	666,199	371,379	274,029	451,295	234,145	439,253
Activo No Corriente	1,810,163	1,927,791	1,738,697	1,886,321	1,681,159	1,907,317	1,663,887
Activo Total	2,531,549	2,684,543	2,173,996	2,224,990	2,169,163	2,213,179	2,137,474
Pasivo Corriente	535,932	708,812	623,400	556,430	700,034	549,516	718,224
Pasivo No Corriente	968,118	854,101	938,273	1,020,407	898,400	1,010,657	884,048
Pasivo Total	1,504,050	1,562,913	1,561,673	1,576,837	1,598,434	1,560,173	1,602,272
Total Patrimonio	1,027,499	1,121,630	612,323	648,153	570,729	653,006	535,202
Deuda Financiera	854,603	843,683	820,855	796,463	809,246	816,944	870,761
Corto plazo (Sobregiros y	231,032	281,179	191,868	208,699	232,924	235,262	299,858
Largo Plazo	623,571	562,504	628,987	587,764	576,322	581,682	570,903
ESTADO DE RESULTADOS							
Ventas Netas	794,514	821,548	856,734	775,102	743,578	181,602	131,101
Costo de ventas	663,202	581,224	566,118	546,383	596,403	136,173	125,634
Utilidad Bruta	131,312	240,324	290,616	228,719	147,175	45,429	5,467
Gastos operativos	717,880	71,416	456,276	69,415	118,570	20,763	24,145
Utilidad Operativa	-586,568	168,908	-165,660	159,304	28,605	24,666	-18,678
Ingresos Financieros	8,024	8,976	8,789	649	729	101	22
Gastos Financieros	43,627	44,563	43,018	41,372	48,386	11,186	11,543
Utilidad Neta	-453,912	84,406	-477,466	29,375	-70,328	8,384	-31,465
INDICADORES FINANCIEROS							
EBITDA y Cobertura							
Total Ingresos 12M	794,514	821,548	856,734	775,102	743,578	754,055	693,077
Costos de Ventas 12M	663,202	581,224	566,118	546,383	596,403	554,636	585,864
Utilidad Neta 12M	-453,912	84,406	-477,466	29,375	-70,328	15,592	-110,177
EBITDA*	225,300	302,900	336,926	288,569	244,100	73,681	27,300
EBITDA 12M*	225,300	302,900	336,926	288,569	244,100	270,450	197,719
Gastos Financieros 12M + Deuda	274,659	325,742	234,886	250,071	281,310	278,133	348,601
Ratio de Cobertura de Servicio de	0.82	0.93	1.43	1.15	0.87	0.97	0.57
Deuda Financiera / EBITDA 12M	3.79	2.79	2.44	2.76	3.32	3.02	4.40
Deuda Financiera Neta / EBITDA	2.94	2.32	2.13	2.54	3.18	2.88	4.12
Solvencia							
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.57	0.54	0.53	0.51	0.51	0.52	0.54
Pasivo Total / Patrimonio	1.46	1.39	2.55	2.43	2.80	2.39	2.99
Pasivo No Corriente / EBITDA	4.30	2.82	2.78	3.54	3.68	3.74	4.47
Pasivo Total / EBITDA 12M	6.68	5.16	4.64	5.46	6.55	5.77	8.10
Rentabilidad							
ROA 12M	-16.4%	3.2%	-19.7%	1.3%	-3.2%	0.7%	-5.1%
ROE 12M	-36.0%	7.9%	-55.1%	4.7%	-11.5%	2.4%	-18.5%
Margen Bruto 12M	16.5%	29.3%	33.9%	29.5%	19.8%	26.4%	15.5%
Margen Operativo 12M	-73.8%	20.6%	-19.3%	20.6%	3.8%	17.7%	-2.1%
Margen Neto 12M	-57.1%	10.3%	-55.7%	3.8%	-9.5%	2.1%	-15.9%
Margen EBITDA 12M	28.4%	36.9%	39.3%	37.2%	32.8%	35.9%	28.5%
Liquidez							
Liquidez General	1.35	1.07	0.70	0.61	0.70	0.56	0.66
Prueba Ácida	1.15	0.94	0.60	0.49	0.64	0.43	0.61
Capital de Trabajo	185,454	47,940	-188,101	-217,761	-212,030	-243,654	-244,637
Rotación							
Rotación de cuentas por cobrar	27	23	24	21	16	19	12
Rotación de cuentas por pagar	91	99	113	115	97	107	88
Rotación de inventarios	83	61	49	42	31	48	33
Ciclo Conversión de Efectivo	19	-15	-40	-52	-51	-40	-43
INDICADORES DE MERCADO							
UPA "A" 12M (USD)	-0.28	0.05	-0.29	0.02	-0.04	0.01	-0.07
UPA "B" 12M (USD)	-0.19	0.03	-0.20	0.01	-0.03	0.01	-0.05
N° acciones A	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553
N° acciones B	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622
Precio A S/	1.09	1.41	4.00	3.50	3.49	3.50	3.40
Precio B S/	0.15	0.72	1.32	0.71	0.45	0.62	0.31
Precio/UPA "A" (S/ por USD)	-3.92	27.29	-13.68	194.62	-81.06	366.66	-50.41
Precio/UPA "B" (S/ por USD)	-0.81	20.84	-6.75	59.05	-15.46	97.15	-6.87
Dividendo "A" S/	0.013	0.013	0.025	0.013	-	-	-
Dividendo "B" S/	0.013	0.013	0.026	0.014	-	-	-
Dividendo por acción /Precio por acción "A"	1.2%	0.9%	0.6%	0.4%	-	-	-
Dividendo por acción /Precio por acción "B"	8.7%	1.8%	2.0%	2.0%	-	-	-
Valor libros/Valor de mercado "A" (USD por S/)	0.58	0.49	0.09	0.11	0.10	0.11	0.10
Valor libros /Valor de mercado "B" (USD por S/)	2.80	0.64	0.19	0.37	0.52	0.43	0.71

*No considera ajustes excepcionales

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR